

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal/investor*) dan pengendalian (*agent/manajer*).

Pihak *principal* juga dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada *agent* dan bersedia mengeluarkan biaya pengawasan untuk mencegah kecurangan yang dilakukan oleh *agent*. Adanya pemisahan antara fungsi kepemilikan (*ownership*) dan fungsi pengendalian (*control*) dalam hubungan keagenan sering menimbulkan masalah-masalah keagenan (*agency problems*). Masalah-masalah keagenan tersebut timbul karena adanya konflik atau perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan (*agency theory*) berusaha menjelaskan tentang penentuan kontrak yang paling efisien yang bisa membatasi konflik atau masalah keagenan (Jensen and Meckling (1976) dalam Sukirni (2008)). Teori keagenan juga berperan dalam menyediakan informasi, sehingga akuntansi memberikan umpan balik (*feedback*) selain nilai prediktifnya.

B. *Signalling Theory*

Signalling Theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). *Signalling Theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Suwardjono, 2005).

C. Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

Teori struktur modal yang digunakan Dalam penelitian ini adalah *trade off theory*. Menurut *trade off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) dalam Viklund (2009), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade off Theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

D. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Rika dan Ishlahuddin (2008), semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan

berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

E. Kepemilikan Manajemen

Kepentingan manajer dan pemegang saham tidak sepenuhnya sejalan, konflik kepentingan ini menimbulkan masalah lembaga yang dapat mengurangi nilai perusahaan. Peningkatan kepemilikan manajemen membantu untuk menghubungkan kepentingan pihak internal dan pemegang saham, dan mengarah ke pengambilan keputusan yang lebih baik dan meningkatnya nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Permanasari, 2010). Kepemilikan manajer terhadap perusahaan atau yang biasa dikenal dengan istilah *Insider Ownership* ini didefinisikan sebagai

persentase suara yang berkaitan dengan saham dan option yang dimiliki oleh manajer dan direksi suatu perusahaan.

Situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan demikian, manajer yang memiliki peran ganda sebagai pemegang saham dalam perusahaan yang ia pimpin tidak akan membiarkan perusahaannya mengalami kesulitan keuangan (Christiawan dan Tarigan, 2007). Jansen dan Meckling (Sukarta, 2007) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

F. Kepemilikan Institusi

Investor institusi yang sering sebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibanding investor non instusi (Herawaty (2008) dalam Rachman (2012)).

Kepemilikan institusi dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi. Kepemilikan institusi dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusi maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi. Investor institusi dianggap dapat menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Investor institusi terlibat dalam

pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Permanasari, 2010).

Penelitian Smith (1996) dalam Suranta dan Midiastuty (2004) menunjukkan bahwa aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Hal ini didukung oleh Cruthley et al dalam Suranta dan Midiastuty (2004) yang menemukan bahwa *monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

G. Leverage

Leverage merupakan suatu rasio atau ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mempergunakan uang yang dipinjamnya (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Sedangkan Agus (2001), mendefinisikan *leverage* adalah Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Financial leverage yang besar menunjukkan tingginya risiko kegagalan perusahaan untuk mengembalikan hutang - hutangnya sehingga investor memandang hal tersebut sebagai sebuah risiko dan menyebabkan turunnya harga saham. Pembiayaan perusahaan melalui hutang (*financial leverage*) bertujuan untuk meningkatkan return bagi pemegang saham, tetapi *financial leverage* juga berpotensi terhadap besarnya risiko yang dihadapi

investor jika beban tetap yang harus dibayar perusahaan atas hutang-hutangnya lebih besar dari laba yang diperolehnya. Konsekuensinya adalah perusahaan akan mengalami *financial distress* yang mengakibatkan kebangkrutan (Ardiansyah (2003) dalam Faisal (2004)) .

H. Pengungkapan *Corporate Sosial Responsibility*

Aktivitas perusahaan akan mempengaruhi lingkungan internal dan lingkungan eksternal, dari aktivitas perusahaan tersebut terdapat dampak negatif bagi lingkungan sekitar sehingga perusahaan harus mempunyai kesadaran untuk memperhatikan dan mengelolah lingkungan sekitar. Perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus mendasarkan keputusannya tidak hanya berdasarkan faktor keuangan, melainkan juga harus berdasarkan sosial dan lingkungan sekitar. *Corporate Sosial Responsibility* adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan (Hendrik Budi Untung, 2008).

I. Tinjauan Peneliti Terdahulu

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dari penelitian tersebut terdapat berbagai macam hasil yang beranekaragam yang menarik untuk dikaji lebih dalam.

Penelitian Sukirni (2012) tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang terhadap

Nilai Perusahaan (pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2010). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Sujoko dan Subianto (2007) tentang Pengaruh Struktur Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur di BEI). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan patokan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang bagus. Hasilnya *Leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rachman (2012) tentang Pengaruh Corporate *Sosial Responsibility*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008 sampai 2010) . Hasil penelitian tersebut menunjukan variabel *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nurchanifia (2012) tentang Analisis Pengaruh Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa leverage mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan,

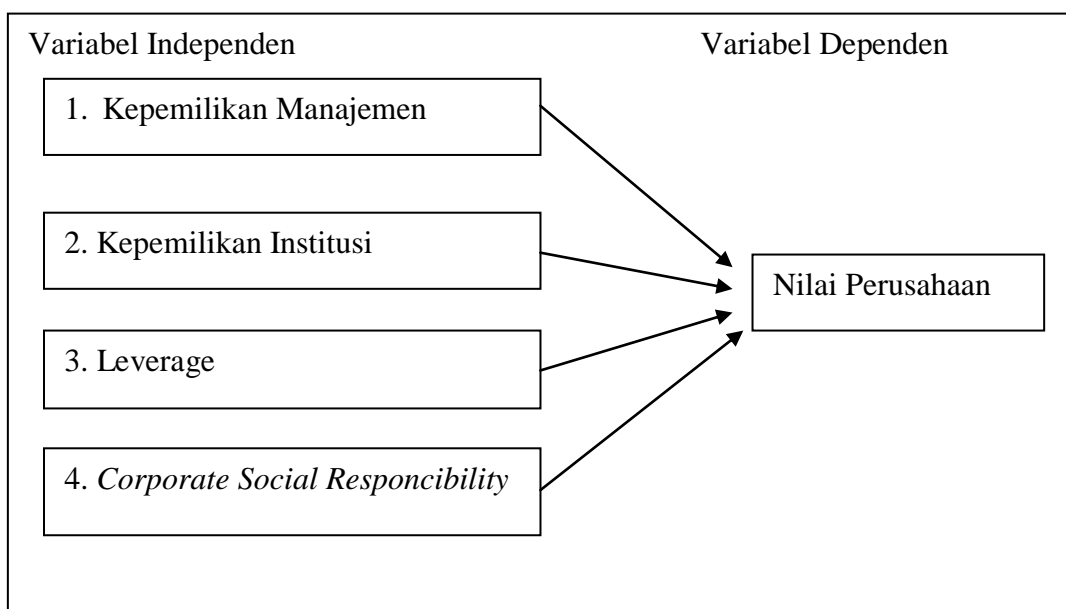
atau dengan kata lain ketika *financial leverage* menunjukkan kenaikan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Penelitian Gunawan dan Utami (2008) dengan judul Peranan *Corporate Social Responsibility* dalam Nilai Perusahaan (pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

J. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Anak panah menunjukkan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen.

Berdasarkan uraian teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusi, *leverage* dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan maka kerangka penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



K. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan (Permanasari, 2010).

Kesempatan manajemen yang sekaligus berfungsi sebagai pemilik dapat mencegah kemungkinan munculnya masalah *agency*. Hal ini disebabkan oleh dua alasan : (Ukago, Ghozali dan Sugiyono, 2005)

- 1) Kepemilikan manajemen (pihak dalam) akan menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pihak lainnya.
- 2) Kepemilikan perusahaan oleh manajemen (pihak dalam) juga akan mengarahkan keleluasaan manajer pada proses konsistensi dengan kepentingan pemilik.

Berkaitan dengan kepemilikan manajemen penelitian Dwi Sukirni (2012), berhasil membuktikan bahwa adanya pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kepemilikan Insitusi terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusi dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan memanfaatkan informasi. Kepemilikan institusi dapat mengatasi konflik keagenan karena dengan meningkatnya kepemilikan institusi maka segala aktivitas perusahaan akan diawasi oleh pihak institusi. Investor institusi dianggap dapat menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. (Permanasari, 2010).

Adanya kepemilikan institusi maka manajemen akan mendapat pengawasan dalam operasional perusahaan, dan dalam pengambilan keputusan perusahaan pun akan lebih efektif dan efisien sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pemantauan yang efektif oleh kepemilikan institusi akan mengurangi kompensasi terkait dengan kinerja perusahaan. (Jiambavo dkk (1996) dalam Rachman (2012).

Kepemilikan institusi dapat diukur dengan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (Sukirni, 2012).

Berkaitan dengan kepemilikan institusi dan nilai perusahaan penelitian Dwi Sukirni (2012), berhasil membuktikan bahwa adanya pengaruh kepemilikan institusi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂ = Kepemilikan institusi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah merupakan suatu rasio atau ukuran yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu mempergunakan uang yang dipinjamnya (Van Horne dan Wachowicz, 2005). Sedangkan Agus (2001), mendefinisikan *leverage* adalah Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham.

Leverage terjadi karena perusahaan menggunakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang yang menyebabkan perusahaan menanggung beban tetap. Penggunaan dana yang menyebabkan beban tetap ini, diharapkan memperoleh pendapatan yang lebih besar dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk memperoleh keuntungan guna menutupi beban bunga yang harus dibayarkan serta dapat meningkatkan keuntungan per lembar saham, sehingga diambil kesimpulan bahwa *leverage* sangat berpengaruh pada perusahaan dimana harga saham, keuntungan per lembar saham, beban tetap mencerminkan nilai perusahaan tersebut. (Nurchanifia, 2012)

Berkaitan dengan *laverage* dan nilai perusahaan Penelitian Sujoko dan Ugy Soebiantoro (2007) dan Siti Nurchanifia (2012) berhasil

membuktikan adanya pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

$H_3 = \text{Leverage}$ berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility adalah komitmen perusahaan atau dunia bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab sosial perusahaan dan menitikberatkan pada keseimbangan antara perhatian terhadap aspek ekonomis, sosial, dan lingkungan (Hendrik Budi Untung, 2008).

Pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* perusahaan akan mengeluarkan sejumlah biaya dan akan menjadi beban yang mengakibatkan pendapatan perusahaan berkurang sehingga tingkat profit perusahaan akan turun. Menerapkan *Corporate Social Responsibility*, nama perusahaan akan semakin baik sehingga loyalitas konsumen pun akan semakin tinggi. Meningkatnya loyalitas konsumen, maka penjualan perusahaan akan semakin membaik, dan tingkat profitabilitas perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya profitabilitas, maka nilai suatu perusahaan pun akan meningkat. *Corporate Social Responsibility* mempunyai peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sebagai hasil dari peningkatan penjualan perusahaan dengan cara melakukan berbagai aktivitas tanggung jawab sosial di lingkungan sekitar (Rimba Kusumadilaga 2010).

Berkaitan dengan *Corporate Social Responsibility* dan nilai perusahaan Penelitian Achmad Arif Rachman (2012) dan Penelitian Babara Gunawan dan Suharti Sri Utami (2008) menemukan adanya pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄ = Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.